

KONAN UNIVERSITY

国債の郵便局売出の開始：第一次大戦後の日本における国債発行方式の転換

著者	永廣 顕
雑誌名	甲南経済学論集
巻	56
号	1・2
ページ	71-88
発行年	2016-01-30
URL	http://doi.org/10.14990/00001672

国債の郵便局売出の開始

——第一次大戦後の日本における国債発行方式の転換——

永 廣 顕

要 旨

新規国債の発行方式として1920年度から開始された郵便局売出の制度形成過程を解明することが本稿の課題である。新規国債の発行方式については、1917年度から1919年度までは大部分が公募であったが、国債価格が大幅に下落したことにより、1919年の後半以降、公募は不振となった。こうして、新規国債の発行方式の大部分を公募に依存することは困難となり、1920年度の新規国債の発行方式については、公募を補うために、国債の民衆化政策の一環としての郵便局売出が新たに開始され、預金部引受が増額された。しかし、郵便局売出は開始当初から不振であり、1921年度の新規国債の発行方式については、当初は郵便局売出を予定していた分が預金部引受に変更され、預金部引受がさらに増額されることになった。

キーワード：国債発行方式、公募、郵便局売出、預金部引受、国債民衆化、第一次大戦後

目 次

はじめに

I 公募の不振

II 郵便局売出の開始

III 郵便局売出の不振と預金部引受の増額

おわりに

は じ め に

⁽¹⁾
本稿の課題は、第一次大戦後の日本において、新規国債の発行方式として

1920年度から開始された郵便局売出の制度形成過程を解明することにある。

戦前日本、とくに第一次大戦後の新規国債の発行方式に関しては、巨額の軍事公債発行に利用され、後年、激しいインフレーションをもたらした要因といわれる1932年度以降の日銀引受に問題関心が集中し、日本銀行調査局特別調査室 [1948]、大蔵省昭和財政史編集室 [1954] をはじめとして膨大な研究が蓄積されている。筆者も、永廣 [1991・2013] において1932年度に新規国債の日銀引受が実施されるに至るまでの政策形成過程について検討した。そこでは、1932年度の日銀引受は1931年度まで発行方式の中心であった預金部引受に限界が生じたために実施されたことを明らかにしたが、こうした1932年度の発行方式の転換をより動態的に理解するためには、預金部引受に依存する構造となっていた1932年度以前の発行方式のあり方についても分析しておく必要があるのではないかとと思われる。これが、第一次大戦後の新規国債の発行方式の転換過程の検討を課題として取りあげるに至った理由である。

しかし、第一次大戦後から1931年度までの新規国債の発行方式についての⁽²⁾研究は数少なく、これまでの研究では、公募が困難となり、それに対応して預金部引受と郵便局売出が利用されるようになった事実だけが指摘されるにとどまっている。また、大蔵省昭和財政史編集室 [1954] は、この時期の新規国債の発行方式の推移を分析し、(1) 1918年度から1926年度：公募が減退、それを補うための一方法として、郵便局売出が開始、預金部引受が激増、

(1) 本稿を作成するにあたり、資料閲覧について、日本銀行金融研究所アーカイブ、旧大蔵省財政史室、東京大学経済学図書館、神戸大学社会科学系図書館の諸氏に多大なるご配慮を賜った。記して謝意を表したい。なお、本稿は、2013年度～2015年度科学研究費助成事業（基金）・基盤研究（C）「日銀引受国債発行とシンジケート銀行―大蔵省、日本銀行、シ団銀行の三位一体的考察―」（課題番号：25380441）による研究成果の一部である。

(2) この時期の借換債の発行方式について分析した研究に、武田 [2003] がある。

国債の郵便局売出の開始

- (2) 1927年度から1928年度：公募が復活，その一方で郵便局売出が廃止，
 (3) 1929年度から1931年度：預金部引受に依存，と特徴づけているが，発行方式が転換していく過程が明らかになっているとはいいい難い。

そこで，本稿では，まず上記 (1) について，新規国債の発行方式として1920年度から開始された郵便局売出の制度形成および実施過程を明らかにしていくことにしたい。

I 公募の不振

新規国債の発行方式については，1917年度から1919年度までは大部分が公募であった（第1表）。国債の公募が決定すると，大蔵省と日本銀行は協議して発行条件等を決めて有力市中銀行で結成された国債引受シンジケート銀

第1表 発行方法別内国債新規発行額

(単位：千円)

年度	公 募	郵便局売出	預金部引受	鉄道共済 組合引受	日本銀行引受	その他	合 計
1917	33,480	—	3,000	—	—	—	36,480
1918	101,999	—	1,200	—	—	4,000	107,199
1919	211,999	—	—	—	—	—	211,999
1920	199,986	70,000	29,013	—	—	6,207	305,208
1921	181,712	63,000	35,000	—	50,000	20,258	349,971
1922	121,877	50,000	—	—	—	12,084	183,961
1923	11,430	40,000	24,181	3,500	—	—	79,111
1924	115,570	40,000	130,000	4,500	—	—	290,070
1925	—	60,000	—	—	—	30,000	90,000
1926	—	40,000	40,000	—	—	17,000	97,000
1927	60,000	—	122,000	—	—	—	182,000
1928	70,000	—	78,560	2,500	—	—	151,060
1929	—	—	161,900	—	—	—	161,900
1930	—	—	59,571	5,000	—	—	64,571
1931	—	—	191,279	—	—	—	191,279
1932	—	—	67,000	9,000	682,313	14,000	772,313

備考：歳出の財源となる新規国債のみ。

資料：大蔵省 [1953]

行団（シ団）を招致して募集国債の引受予約をさせ、予約が得られなかった分については日銀と当座取引のあるシ団以外の銀行に予約を勧誘する方式が採用されていた。公募は予約をもって発行額を満たしたうえで開始することになっていたが、公募の応募総額が発行額に達しない場合は、シ団銀行は募集ごとに一定額の均分共同引受の責を負い不足額を引受けることで、公募における安全弁の役割を果たしていた⁽⁴⁾。また、シ団内部においては、各行の引受額やシ団以外の銀行の下引受額および売残分の処理等についての取決めがあった⁽⁵⁾。

公募国債の応募状況についてみると、1917年から1919年前半までは発行額に対する応募額の割合は200%前後にまで達し（第2表）、「募債成績上実に希有の効果を齎し得たり」⁽⁶⁾、「予想外の好成績を挙げたり」⁽⁷⁾、「良好なる成績を挙げ」⁽⁸⁾という状況であった。

しかし、第一次大戦中から戦後にかけては、鉄道、電信、電話、教育などの国内および植民地の諸事業の整備・拡充と、大戦参戦と大戦後のシベリア出兵などにみられる軍備の拡張という、いわゆる「積極政策」が展開され、政府事業費や臨時軍事費などの財政支出が拡大した。その財源の大部分は国債の増発によってまかなわれ、新規国債の発行額は1917年度以降に急増した（第3表）。

(3) 例えば、1918年5月10日に日銀で開催された五分利国庫債券（ろ号）5,000万円の発行に関する会合には、横浜正金、第一、三井、第百、日本興業、台湾、朝鮮、十五、三菱、安田、川崎、三十四、近江、山口、鴻池、加島、名古屋のシ団銀行代表者が出席していた（「五分利国庫債券（ろ号）五千万円発行」、大阪銀行集会所 [1918a]）。

(4) この時期のシ団の変遷、公募とシ団の関係について分析した研究に、釜江 [2014] がある。

(5) 竹内 [1956] 31～32頁、日本銀行 [1962] 132～133頁。

(6) 前掲、「五分利国庫債券（ろ号）五千万円発行」。

(7) 「国債募集成績」、東京銀行集会所 [1919a]。

(8) 「国庫債券八千二百万円発行」、大阪銀行集会所 [1919a]。

国債の郵便局売出の開始

第2表 公募国債の発行額と応募額

(単位：千円)

発行年度	発行年月	発行額	応募額	発行額に対する 応募額の割合	起債目的
1917	1917 11	45,000	76,991	171.1%	朝鮮事業費※
1918	1918 5	50,000	135,399	270.8%	鉄道、電話、朝鮮事業費
	1919 3	52,000	128,396	246.9%	臨時軍事費
1919	1919 4	82,000	150,165	183.1%	鉄道、電話、朝鮮、台湾、樺太 事業費
	7	80,000	113,064	141.3%	鉄道事業費
	11	50,000	71,407	142.8%	臨時軍事費
1920	1920 10	80,000	90,264	112.8%	電信、電話、教育、道路、朝鮮、 台湾、樺太、鉄道事業費
	12	50,000	78,207	156.4%	臨時軍事費
	1921 3	70,000	107,801	154.0%	臨時軍事費
1921	1921 4	80,000	88,282	110.4%	電信、電話、道路、朝鮮、台湾、 樺太事業費
	11	55,000	61,054	111.0%	臨時軍事費※
	1922 3	50,000	54,942	109.9%	臨時軍事費、教育、朝鮮事業費
1922	1922 9	50,000	54,086	108.2%	鉄道、朝鮮、台湾、樺太、関東 州事業費
	1923 3	70,000	75,236	107.5%	電話、電信、臨時軍事費、各植 民地事業費

備考：新規債のみ。※は一部借換債を含む。

資料：理財局国債課 [1925]、大蔵省 [1953]。

また、大戦前に発行されていた新規国債は償還期限が55～60年の五分利公債が中心であったが、1916年度から償還期限が平均で5～7年の五分利国庫債券、翌1917年度から償還期限が5年以内とする臨時国庫証券が発行された。こうした償還期限の短期化は必然的に借換債の増発をもたらし、借換債の発行額は1919年度以降に急増した（第3表）。その結果、国債残高も18年度末から急増した（第3表）。

さらに、軍備拡張の財源捻出のために、1918年度まで5,000万円であった国債償還資金の国債整理基金特別会計への繰入額を、1919年度は3,000万円に減額し、1920年度から1923年度までの4年間は全部停止とすることが決定

第3表 国債発行額と年度末残高

(単位：千円)

年度	発 行 額		年度末残高
	新規債	借換債	
1914	107	29,289	2,506,371
1915	7,032	30,000	2,489,234
1916	9,916	60,000	2,467,701
1917	241,429	51,524	2,698,741
1918	381,256	50,000	3,051,776
1919	275,555	326,290	3,277,872
1920	448,545	460,824	3,777,263
1921	360,565	377,746	4,077,115
1922	250,820	583,306	4,341,895
1923	121,857	943,402	4,729,955
1924	317,075	718,406	4,863,013
1925	157,492	443,200	4,999,176
1926	213,589	323,999	5,171,766
1927	367,716	374,761	5,397,866
1928	458,451	230,660	5,831,261
1929	193,543	365,399	5,959,457
1930	109,609	420,460	5,995,816
1931	212,667	244,915	6,187,657
1932	834,151	262,592	7,054,195

資料：大蔵省 [1953]

された。

このように、第一次大戦中から戦後にかけて、国債残高が累増し、国債の償還政策が消極的となっていく一方で、1919年の後半になると、民間資金需要の増加から市中銀行の預貸率が急速に高まって（第4表）市中金利が上昇し（第5表）、国債価格が大幅に下落した（第6表）。その影響を受け、1920年5月15日の新聞記事に、「従来我政府の公債発行は或特殊の場合を除くの外、銀行団相手の取引と称して可なり政府は銀行団を口説きて公債を引受けしめ銀行団は一種の冥加金の如くに考えて公債を分担す公債の発行なるものは内容斯の如きのみ慣行多年、銀行団は毎度好ましからぬ冥加金を分担し来

国債の郵便局売出の開始

第4表 普通銀行の預金・貸出残高

(単位：千円)

年月末		預 金	貸 出	預貸率
1917	6	2,673,804	2,510,874	93.9%
	12	3,233,913	2,978,878	92.1%
1918	6	3,806,052	3,507,867	92.2%
	12	4,639,314	4,146,939	89.4%
1919	6	5,192,937	4,847,157	93.3%
	12	5,744,096	5,666,461	98.6%
1920	6	5,764,420	5,948,769	103.2%
	12	5,826,526	5,902,962	101.3%
1921	6	6,186,067	5,916,508	95.6%
	12	6,444,836	6,242,034	96.9%
1922	6	7,797,321	7,783,473	99.8%
	12	7,801,459	7,848,182	100.6%

資料：大蔵省理財局 [1928]

第5表 市中金利の推移

(単位：銭)

年月		割引歩合 (日歩)		コール・レート (日歩)	
		最 高	最 低	最 高	最 低
1917	6	1.70	1.40	1.60	0.60
	12	1.70	1.60	1.70	0.50
1918	6	1.80	1.65	1.60	1.20
	12	2.05	1.80	2.10	1.10
1919	6	2.00	1.90	2.10	0.90
	12	2.70	2.20	3.30	1.80
1920	6	3.15	2.90	2.00	1.20
	12	2.90	2.40	2.50	0.70
1921	6	2.50	1.70	2.40	0.60
	12	2.60	2.10	3.20	1.50
1922	6	2.60	2.30	2.80	1.35
	12	2.50	2.20	3.00	2.00

備考：1. 割引手形は東京・普通商業手形。

2. コール・レートは東京・無条件物。

資料：大蔵省理財局 [1928]

第 6 表 内国債相場の推移

(単位：円)

年	最 高	最 低	平 均
1917	97.75	94.10	95.85
1918	97.00	90.50	94.23
1919	93.30	86.80	90.93
1920	89.60	80.70	84.06
1921	88.10	83.35	84.96
1922	88.00	81.00	84.94

備考：東京株式取引所における甲号五分利公債の相場。

資料：東京証券取引所 [1970]

りたりと雖も、銀行団の資力にも自から限度ありて公債の発行が頻出するにつれて次第に圧迫を感じるのみならず公債の頻発は其の価格の低下となり公債価格の低下は銀行団の資力減損を惹起するに於て銀行団の苦痛は漸く公債に対する厭気を醗酵し嘗ては公債引受けを本色としたる銀行団が何時の間にやら引受けを回避し『出来得るだけ応募』の形式を取るに至りたり而かも公債は将来増加の一方にして減少の見込無く（公債政策に大変化無き限り）其の価格は益す低落すべき形勢あるや銀行団の公債に対する厭気は愈々増加したるものの如く今後は公債引受をなさざるは勿論『出来得るだけ応募』さえ御免蒙らんとする氣勢あり⁽⁹⁾と記されていたように、募集国債の引受予約に対するシ団の態度が大きく変化し、シ団の国債引受はきわめて消極的なものとなったことから、1919年の後半以降、公募国債の応募状況については、発行額に対する応募額の割合は150%を下回り（第2表）、「甚だ不良の成績と云はざる可からず⁽¹⁰⁾」という状況に陥ったのである⁽¹¹⁾。

(9) 「公債政策行詰る（下）」、『国民新聞』1920年5月15日、神戸大学附属図書館新聞記事文庫デジタルアーカイブ。

(10) 「五分利国庫債券応募状況」，東京銀行集会所 [1919d]。

(11) 「公債社債募集集難」，東京銀行集会所 [1920a]。

II 郵便局売出の開始

1919年の後半以降、国債価格の大幅な下落により公募が不振となったことから、新規国債の発行方式の大部分を公募に依存することは困難となり、1920年度の新規国債の発行方式については、公募を補うために、郵便局売出が新たに開始され、預金部引受が増額された（第1表）。1920年7月6日の第43回帝国議会衆議院委員会で高橋是清大蔵大臣は、「先ズ預金部ニ於テ一億円位ハ貯蓄ガ殖エテ居ル、其中半バ位ハ預金部ガ自然公債ヲ持タンナラヌヤウニナルダラウ、ソレカラ又毎月千万円宛三等郵便局ヲ始メ零碎ノ資金ヲ吸収シテ、是ハ即チ通貨縮少ト貴方ガタガ言ッテ居ル零碎ノ資金ヲ持ッテ居ル者ヲ無駄ニ使ハセナイヤウニ公益ノ為メニ放資サセナケレバナラヌガ、是ハ十二箇月デアリマスケレドモ、先ヅ十箇月ト見ル、併ナガラ、イツデモソレガ全部応募サレルト云フ事モナイカラシテ、先ヅ是ガ八千万円位ハ、行ハレルモノデアラウ、サウスルト預金部ト郵便局ノ鉄道債券ノ発行トニ依ッテ一億三千万円前後ノモノハ先ヅ是ハ出来ル訳デアル、其外ニヤラウト思フノガ、アト六七千円アリマス⁽¹²⁾」と述べていた。

この郵便局売出は、大蔵省と日銀が発行条件等を決めて日銀が一旦政府から引き受けた国債を郵便官署に委託して郵便局の窓口を通じて売り出し、売残分は日銀が引き受ける発行方式であった。したがって政府は、その売行きにかかわらず、実収金を手に入れることができるようになっていた。⁽¹³⁾

郵便官署で国債事務を取り扱うことについては、日露戦争時に国債の応募申込み、応募金の払込み、債券の交付に関する事務が郵便局で一時の特例として行われたが、一般の国債の募集事務には応用されなかった。また、1905年に元利金支払いの事務を日銀が郵便局に委託したが、利用者は少なかった。

(12) 『第四十三回帝国議会衆議院予算委員会議録 第二回』。

(13) 大蔵省〔1936〕344頁、大蔵省財政金融研究所財政史室〔1998〕554頁。

その後1918年に「郵便官署国債募集規則」が制定され、郵便官署で一般の国債の募集事務が開始された。さらに、翌1919年に「国債募集、売出及元利金支払郵便振替貯金特別取扱規則」が制定され、国債の募集事務に加えて、売出⁽¹⁴⁾しと元利金支払いの事務に至るまで郵便局で取り扱われることになった。⁽¹⁵⁾1919年度には、連合国への財政援助を目的として発行された臨時国庫証券の郵便局売出⁽¹⁶⁾が5回実施された（第7表）。

1919年度から臨時国庫証券の郵便局売出が開始された背景には、第一次大戦中から戦後にかけての日本は、対外貿易が出超を持続して巨額の正貨が流入し、国内通貨が膨張して物価が騰貴していたという問題があった。これに対し、1918年に大蔵省は、(1)「財政上経済上諸種の目的を達すると同時に通貨収縮の目的を以て」国債を発行する、(2)「市場の状況を見て小額勧業債券を発行せしめ零碎資金を吸収し貯蓄を勧奨し通貨の収縮を図る」ことなどを掲げた「通貨収縮施策要領」⁽¹⁷⁾を公表し、1919年度からは中産階級以下の貯蓄奨励と小口資金の吸収を図る国債の民衆化政策が実施され⁽¹⁸⁾、額面金額が100円、500円、1,000円、5,000円、10,000円の国債に加えて、25円、50円の小額面の国債が新たに発行される⁽¹⁹⁾とともに、臨時国庫証券の郵便局売出が開始された。

こうした国債の民衆化政策は、通貨を収縮して物価を抑制することを目的

(14) 大蔵省 [1936], 287～294頁。

(15) 臨時国庫証券は、「特殊なる短期国債を発行して市場の余裕金を吸収し、之を以て為替銀行の買持に係る在外正貨を引受け、以て輸出為替資金の供給を円滑ならしむると共に、兼ねて連合与国が我国に於て購入する軍需品代金の調達に便ならしめ、以て与国に対する財政的援助の一端となさんことを計画」して発行された（大蔵省 [1937] 429頁）。

(16) 同上、453～458頁。

(17) 「政府の通貨収縮施策要領」, 大阪銀行集会所 [1918b]。

(18) 「国債民衆化」, 東京銀行集会所 [1919c], 「国債の民衆化」, 大阪銀行集会所 [1921b], 大蔵省 [1936] 344頁, 大蔵省財政金融研究所財政史室 [1998] 554頁。

(19) 「小額面臨時国庫証券発行」, 東京銀行集会所 [1919e], 青木 [1925]。

国債の郵便局売出の開始

第7表 郵便局売出国債の発行額と売上額

(単位：千円)

発行年度	発行年月		発行額	売上額	発行額に対する 売上額の割合	起債目的
1919	1919	7	10,000	8,809	88.1%	連合国財政援助
		8	10,000	9,500	95.0%	連合国財政援助
		10	20,000	14,018	70.1%	連合国財政援助
	1920	1	10,000	7,756	77.6%	連合国財政援助
		2	10,000	4,104	41.0%	連合国財政援助
	計		60,000	44,189	73.6%	
1920	1920	4	10,000	4,488	44.9%	鉄道事業費
		6	10,000	5,884	58.8%	鉄道事業費
		9	10,000	6,341	63.4%	鉄道事業費
		11	20,000	6,618	33.1%	鉄道事業費
	1921	1	10,000	9,963	99.6%	鉄道事業費
		3	10,000	6,307	63.1%	鉄道事業費
	計		70,000	39,604	56.6%	
1921	1921	4	10,000	2,546	25.5%	鉄道事業費
		6	10,000	3,987	39.9%	鉄道事業費
		8	10,000	5,187	51.9%	鉄道事業費
		10	10,000	3,854	38.5%	鉄道事業費
		11	8,000	3,600	45.0%	鉄道事業費
	1922	1	8,000	6,782	84.8%	鉄道事業費
		3	7,000	3,666	52.4%	鉄道事業費
	計		63,000	29,625	47.0%	
1922	1922	5	10,000	3,818	38.2%	鉄道事業費
		7	10,000	4,359	43.6%	鉄道事業費
		9	10,000	5,895	59.0%	鉄道事業費
		10	10,000	4,902	49.0%	鉄道事業費
	1923	1	10,000	9,972	99.7%	鉄道事業費
	計		50,000	28,948	57.9%	

備考：1919年度は臨時国庫証券，1920年度以降は五分利国庫債券。

資料：理財局国債課 [1925]，大蔵省 [1953]。

としていた。高橋蔵相は，1919年8月に公表した「物価調節と金利政策に就ての私見」の中で，「苟も物価騰貴の事実存在し之が為に国民生活の安定を脅かすものあるか如きは実に憂慮すべき事態なるを以て政府は夙に国民の濫費を戒め投機的信用の防止に努むると共に特に民間に於ける余裕金の如きは其物資に対する不生産的需要を増進するものなるに鑑み之が吸収を図るに最

も意を致し以て一面物価の抑制に資すると共に他面之に依りて国民をして恒産有らしめ他日反動的時期に処するの準備たらしめむことを期し之が為に各種の施設を實行したり即ち現内閣成立以来此方針に基き特に国民貯蓄の奨励に努力し又民間資金吸収の爲各種の国債を發行し而して之が實行に当りては所謂国債の民衆化の趣旨を以て公債募集元利払其の他の取扱に付き各地郵便局を利用するの途を開き以て其の実効を挙ぐるに遺憾なきを期したり⁽²⁰⁾」と記していた。

このように、通貨収縮と物価抑制を目的とした国債の民衆化政策の一環として、1919年度から臨時国庫証券について郵便局売出が開始されていたが、1920年度の新規国債の發行にあたっては、「金融界の現状よりすれば従来の如く五千万、八千万と称するが如き大口の募債を一時に断行し難きは想像に難からざる所なるを以て實際市場に公募せんには主として小口の郵便局売出方法に依るより外に方法なき有様なり⁽²¹⁾」と認識され、また、1919年の臨時国庫証券の郵便局売出開始当初は發行額に対する売上額の割合は90%前後と好調であった（第7表）ことから、1920年度からは鉄道事業費の財源調達を起債目的として發行された五分利国庫債券についても郵便局売出が導入されることになったのである⁽²²⁾。

鉄道事業費の財源調達を起債目的として發行された国債に郵便局売出の方式が採用された背景には、「元来鉄道の如き地方的利害関係の大なる事業に關しては其財源たるべき公債を募集するに當りては宜しく現地募集の主義に依らざるべからずとは予て現内閣の主唱せる所にして之が爲め預金部の如き一般的資源若くは銀行団の仲介に依る公募資源等に依りて鉄道事業（就中建

(20) 「高橋蔵相の物価調節と金利政策」, 大阪銀行集会所 [1919c]。

(21) 「同上募債方法」, 東京銀行集会所 [1920c]。

(22) 「来年度公債政策」, 『大阪毎日新聞』1919年12月28日, 神戸大学附属図書館新聞記事文庫デジタルアーカイブ。

国債の郵便局売出の開始

設費)を調達せんとするが如きは趣旨として面白からずとなし出来得る限りは鉄道公債の全部を挙げて之を郵便局売出の方法に委せたき⁽²³⁾』という高橋蔵相の意向があったとみられる。

こうして、国債を安定的に消化することも国債の民衆化政策の目的とされ⁽²⁴⁾た。高橋蔵相は、1920年1月22日の第42回帝国議会衆議院本会議で、「来年度ノ募債計画ノ実行ニ付イテモ、政府ハ金融市場ノ情勢ニ鑑ミ、緩急宜キヲ制シ、努メテ公債ヲ民衆化セシムルコトヲ期シテ居ルノデアリマス」⁽²⁵⁾、同年4月22日の全国手形交換所組合銀行連合会で、「政府は其の公債計画を樹つるに当りましては公債発行額、市場の吸収力、公債の性質並公債発行の方法等に付て慎重の考慮を費し我金融の状態に適合せしめ且財政の運用を誤ることなきを期して居るのであります我が投資力を表示する国民貯蓄力の年増加額は達観上二十億円を下らざるものと見て誤りなからうと思ひます而して此内公債消化能力は一割前後と見て差支へなからうと考えるのであります政

(23) 「鉄道募債方針 全部郵便局売出 現地主義の励行」、『大阪時事新報』1919年12月10日、神戸大学附属図書館新聞記事文庫デジタルアーカイブ。

(24) 第一次大戦時にイギリスが国債消化策の一つとして国債の民衆化政策を実施していた(日本銀行調査局[1937])が、当時の日本政府も第一次大戦時の主要交戦国が巨額の戦費を調達することができたのは主として国債の民衆化にあると認識していた(「国債民衆化計画」, 東京銀行集会所[1919b])。高橋蔵相も、1919年4月23日の関西銀行大会で、「此の公債といふものを国民一般の投資の目的物たらしめるといふ事は将来の国策上頗る緊要な事ではないかと思ひます。即ち国民が貯蓄をする其の貯蓄力を保持する為に公債を普及せしむるといふ事は将来の国策上緊要な事であるといふ事は今回の欧州戦争に於て列国の経験したる所に徴するも明かであるといふ事も其国の公債に対して国民が進んで自分の貯蓄を投ずるといふ様な状態になつて居なければならぬのであります。故に今後は政府に於きまして公債募集の方法或は公債を民間に消化する所の方策といふ様な事に就ては深重の考慮を遂げ又金融界の諸君の御意見をもち承りたい、さうして実地の経験に依る所の知識を廣く集めて此点に対して遺憾の無い様に致したいといふ考を持つて居ります。故に諸君に於きましても如何にして此公債といふものを今日より以上に民衆化する手段があるかといふ事に就ては深く御講究を願ひたいと思います」と述べていた(「高橋大蔵大臣の財政経済演説」, 大阪銀行集会所[1919b])。

(25) 『第四十二回帝国議会衆議院議事速記録 第三号』

府は此公債消化力の範囲に於て公債計画を樹てゝ居るのであります」,「是等の公債を募集するに当りまして其の時期条件に付特に慎重講究し金融市場の緩急宜しきを制するは勿論でありますと同時に努めて公債の民衆化と云ふことに意を用ゐる考へであります」⁽²⁶⁾と述べていた。⁽²⁷⁾

III 郵便局売上の不振と預金部引受の増額

1920年7月10日の第43回帝国議会衆議院委員会で高橋蔵相が、「郵便局デ売シテ居リマス公債ニ就キマシテハ、好イ時ニハ八割以上、悪イ時ニハ六割余ト云フコトヲ聞イテ居リマス、併シ是ハ其期限ガ過ギマシテモ、日本銀行デ始終売ッテ居ル、是ハ一年ノ末ニナッテ見ナケレバ、ドノ位ソレガ剩ッタカ判ラヌ、ソレデ先ヅ一箇年十二箇月ノ内十箇月間売シテ二箇月間ハ休ムト云フ大体ノ方針ニナッテ居リマス」,「何レニシテモ、一箇年ノ末ニ至ッテドノ位是ガ民衆化シタ、ドノ位日本銀行ニ残ッタ、預金部ニ残ッタト云フコトハ、先ヅ一箇年ヲ通ジテ見ヌト、判然トシタコトハ判ラヌヤウナ状態デアリマス、大体ニ於テ好ク行ッテハ八割、不景氣ダト云ッテハ六割位ナモノデアルト云フコトヲ私ハ想像シテ居リマス」⁽²⁸⁾と述べていたように、五分利国庫債券の郵便局売上の発行額に対する売上額の割合は60~80%程度と予想されていた。だが、発行額に対する売上額の割合は1920年の売上開始当初から60%を下回り、1920年度、1921年度全体でも60%に達していない状況であった(第7表)。五分利国庫債券の郵便局売出が不振であった理由については、(1) 連合国への財政援助(臨時国庫証券)と鉄道事業費の財源調達(五分利国庫債券)という起債目的の違いがある、(2) 当時の労働者階級や俸給生活

(26) 「全国交換所連合晩餐会演説」,東京銀行集会所 [1920b]。

(27) 国債の民衆化を実現するために、大蔵省は国債流通市場の整備にも積極的であり、1920年には東京と大阪の株式取引所内に国債市場が開設された(永廣 [2011])。

(28) 『第四十三回帝国議会衆議院予算委員第三分科会議録 第二回』。

国債の郵便局売出の開始

者の所得水準では小額面であっても国債の買入れは容易でないことなどが指摘されていたが、⁽²⁹⁾前述のように郵便局売出の売残分は日銀が引き受けて背負い込むことになっていたため、日銀所有国債の増加による通貨膨張が懸念されるようにもなった。⁽³⁰⁾

他方、公募国債の応募状況については、発行額に対する応募額の割合は、1920年の年末から年度末には一時的に150%を上回ったが、国債価格の低迷が続く中で（第6表）1921年度以降は再び110%前後にまで低下して（第2表）「予想以上の不成績に終れり」⁽³¹⁾という状況であった。したがって、1921年度における公募の実施については、「努めて金融界に悪影響を及ぼさざる様時期を見て発行する方針」⁽³²⁾となっていた。

このように、公募は依然として不振であり、公募を補う方式として新たに開始された郵便局売出も開始当初から不振であった。これを補うために預金部引受がさらに増額されることになり、1921年度の新規国債の発行方式については、当初は郵便局売出を予定していた新規国債2,500万円の発行が預金部引受⁽³³⁾に変更されたのである。

なお、1921年度には新規国債5,000万円が日銀引受により発行されている（第1表）。これは、⁽³⁴⁾小口資金の吸収を目的とした郵便局売出とは逆に、短

(29) 「公債計画」、『時事新報』1919年12月30日、神戸大学附属図書館新聞記事文庫デジタルアーカイブ、「公債市場の改善」、東京銀行集会所 [1919f]。

(30) 「公債続発」、東洋経済新報社 [1920a]、「日銀所有公債増加」、東洋経済新報社 [1920b]。

(31) 「国債応募実績」、東京銀行集会所 [1921b]。

(32) 「残余公債発行方針」、大阪銀行集会所 [1921a]。

(33) 「五分利公債発行」、『大阪毎日新聞』1921年12月17日、神戸大学附属図書館新聞記事文庫デジタルアーカイブ、「公債政策の危機」、『大阪毎日新聞』、1921年12月19日、神戸大学附属図書館新聞記事文庫デジタルアーカイブ。

(34) その他の1921年度の新規国債の発行方式は、朝鮮銀行引受1074.2万円、台湾銀行引受647.9万円、北海道拓殖銀行引受84.3万円、小池銀行引受219.2万円であった（大蔵省理財局国債課 [1932]）。

期大口資金の吸収を目的とし、日銀が一旦政府から引き受けた国債をシ団や日銀取引先銀行等に直接売り出すことを条件とした発行方式であった⁽³⁵⁾、この国債は、償還期限が1年10日間の短期債でシ団銀行の遊金調節策として売り出され⁽³⁶⁾、前述のように国債価格の低迷が続く中で新規国債の公募は不振であったが、売出しについては、「公債申込は非常の盛況にて売出当日直に締切りとなれり⁽³⁷⁾」という状況であった⁽³⁸⁾。したがって、この1921年度の日銀引受は、巨額の軍事公債や歳入補填公債の円滑な発行を目的とした1932年度以降の日銀引受とは内容が異なる例外的なものであった。

お わ り に

新規国債の発行方式については、1917年度から1919年度までは大部分が公募であったが、第一次大戦中から戦後にかけて、国債残高が累増し、国債の償還政策が消極的となっていく一方で、民間資金需要の増加から市中銀行の預貸率が急速に高まって市中金利が上昇し、国債価格が大幅に下落したことにより、1919年の後半以降、公募は不振となった。こうして、新規国債の発行方式の大部分を公募に依存することは困難となり、1920年度の新規国債の発行方式については、公募を補う方式として、郵便局売出が新たに開始され、預金部引受が増額された。

郵便局売出については、通貨収縮と物価抑制を目的とした国債の民衆化政策の一環として、1919年度から臨時国庫証券について開始されていたが、国債を安定的に消化することも国債の民衆化政策の目的とされ、1920年度からは鉄道事業費の財源調達を起債目的として発行された五分利国庫債券につい

(35) 大蔵省 [1936] 344頁、日本銀行審査部 [1993] 1800～1809頁。

(36) 「新国庫債券の発行 五千万円」,『大阪時事新報』1921年5月15日,神戸大学附属図書館新聞記事文庫デジタルアーカイブ。

(37) 「軍事国債発行発表」,東京銀行集会所 [1921c]。

(38) 「国債応募盛況」,東洋経済新報社 [1921]。

国債の郵便局売出の開始

でも導入されることになった。

しかし、郵便局売出は開始当初から不振であった。これを補うために、1921年度の新規国債の発行方式については、当初は郵便局売出を予定していた分が預金部引受に変更され、預金部引受がさらに増額されることになった。

以上のように1920年度から開始された郵便局売出の制度形成および実施過程をみてくれば、郵便局売出には開始当初から限界があり、新規国債の発行方式は1920年代の初頭から預金部引受に依存する構造となっていたといえよう。

参 考 文 献

- 青木得三、「敢て国債投資を勧む」、『インヴェストメント』第1巻第5号、インヴェストメント社、1925年、25～28頁
- 伊藤正直、「財政・金融構造」、大石嘉一郎編『日本帝国主義Ⅰ』、東京大学出版会、1985年、71～111頁
- 永廣 顕、「国債発行方法の展開過程」、『証券経済』第177号、日本証券経済研究所大阪研究所、1991年、127～156頁
- 、「第一次大戦後の日本における国債流通市場の制度改革」、『金融研究』第30巻第2号、日本銀行金融研究所、2011年、1～27頁
- 、「日銀引受国債発行方式の形成過程：1932」、『麗澤大学経済社会総合研究センター RIPESS Working Paper No. 55』、2013年、20～36頁
- 大内兵衛、「日本財政論 公債篇」、『大内兵衛著作集』第2巻、岩波書店、1974年所収、1932年、改訂版1937年、1～359頁
- 大蔵省、『明治大正財政史』第11巻、財政経済学会、1936年
- 、『明治大正財政史』第12巻、財政経済学会、1937年
- 、『財政金融統計月報』第35号、大蔵財務協会、1953年
- 大蔵省財政金融研究所財政史室、『大蔵省史—明治・大正・昭和—』第1巻、大蔵財務協会、1998年
- 大蔵省昭和財政史編集室、『昭和財政史』第6巻、東洋経済新報社、1954年
- 大蔵省理財局、『昭和三年調 金融事項参考書』、内閣印刷局、1928年
- 大蔵省理財局国債課、『第五十回帝国議会参考書』、1925年、旧大蔵省財政室蔵
- 、『第六十四回帝国議会 国債参考書』、1932年、東京大学経済学図書館蔵
- 大阪銀行集会所、『大阪銀行通信録』第249号、大阪銀行集会所、1918年 a
- 、『大阪銀行通信録』第252号、大阪銀行集会所、1918年 b
- 、『大阪銀行通信録』第260号、大阪銀行集会所、1919年 a

- ,『大阪銀行通信録』第261号,大阪銀行集会所,1919年 b
- ,『大阪銀行通信録』第264号,大阪銀行集会所,1919年 c
- ,『大阪銀行通信録』第289号,大阪銀行集会所,1921年 a
- ,『大阪銀行通信録』第290号,大阪銀行集会所,1921年 b
- 釜江廣志,「戦前債券市場と引受シ団の変遷」,『東京経大会誌』第281号,東京経済大学,2014年,93~141頁
- 神山恒雄,「国債引受シンジケートの成立」,高村直助編『日露戦後の日本経済』,塙書房,1988年,11~45頁
- 竹内半寿,『我国公社債制度の沿革』,酒井書店,1956年
- 武田 勝,「第一次大戦後における借換債の日銀引受」,『証券経済研究』第43号,日本証券経済研究所,2003年,101~114頁
- 東京銀行集会所,『銀行通信録』第67巻401号,東京銀行集会所,1919年 a
- ,『銀行通信録』第67巻403号,東京銀行集会所,1919年 b
- ,『銀行通信録』第67巻405号,東京銀行集会所,1919年 c
- ,『銀行通信録』第68巻406号,東京銀行集会所,1919年 d
- ,『銀行通信録』第68巻408号,東京銀行集会所,1919年 e
- ,『銀行通信録』第68巻409号,東京銀行集会所,1919年 f
- ,『銀行通信録』第69巻412号,東京銀行集会所,1920年 a
- ,『銀行通信録』第69巻415号,東京銀行集会所,1920年 b
- ,『銀行通信録』第69巻416号,東京銀行集会所,1920年 c
- ,『銀行通信録』第71巻425号,東京銀行集会所,1921年 a
- ,『銀行通信録』第71巻427号,東京銀行集会所,1921年 b
- ,『銀行通信録』第71巻428号,東京銀行集会所,1921年 c
- 東京証券取引所,『東京証券取引所20年史—規則 統計—』,東京証券取引所,1970年
- 東洋経済新報社,『東洋経済新報』第898号,東洋経済新報社,1920年 a
- ,『東洋経済新報』第924号,東洋経済新報社,1920年 b
- ,『東洋経済新報』第949号,東洋経済新報社,1921年
- 富田俊基,『国債の歴史』,東洋経済新報社,2006年
- 日本銀行,『日本銀行沿革史』第3集第13巻,日本銀行,1962年
- 日本銀行監理官係『自昭和元年度至昭和八年度本邦公債ノ状況』,1934年,『昭和財政史資料6-024-1』
- 日本銀行審査部,『日本銀行沿革史』第2輯第13巻(2),クレス出版,1993年
- 日本銀行調査局,「欧州大戦時の交戦主要国公債政策」,1937年,日本銀行金融研究所アーカイブ保管資料1384。
- 日本銀行調査局特別調査室,『満州事変以後の財政金融史』,1948年
- 日本銀行百年史編纂委員会,『日本銀行百年史』第2巻,日本銀行,1983年